



하나금융그룹

2018년 7월 10일 | Equity Research

LG디스플레이 (034220)

2Q18 Preview : 영업적자 확대 불가피

2Q18 Preview : 영업적자 -2,182억원 전망

2분기 실적은 매출 5.8조원(YoY -12%, QoQ +3%), 영업적자 -2,182억원(YoY 적자전환, QoQ 적자지속)이 전망된다. 1) 분기별 평균 TV 패널 가격 하락폭이 최근 1년간 최대치를 기록하며 수익성이 급격히 악화됐고(전분기 대비 하락폭 : 65/55/43인치 각각 -17%/-7%/-15%), 2) 중소형 OLED 부문(E6-1 라인) 감가상각 돌입으로 OLED 부문 적자폭이 대폭 확대됐으며, 3) 북미 고객사향 중소형 LCD 패널 출하량 감소 및 마진율 하락이 주 원인이다.

패널 가격 낙폭 축소는 긍정적

그럼에도 불구하고 7월 상반월 패널 가격 반등은 긍정적이다. 2017년 6월 이후 1년간 모든 인치대 패널 가격이 지속적으로 하락한 아래 처음으로 30인치대 패널 가격이 반등에 성공했고 40인치대는 Flat, 55인치 패널은 1% 미만으로 낙폭이 축소됐다. 하반기 중국 광군절 및 미국 블랙프라이데이를 앞두고 8월부터 세트 업체들이 패널 restocking에 돌입하는 것 감안하면 3분기 패널 가격 낙폭 축소 및 일부 가격 상승을 기대할 수 있는 상황이다. 다만, BOE 10세대 두번째 라인(B9-2) 본격 가동이 7월부터 시작되기 때문에 세트 업체들의 눈치게임이 지속될 가능성이 있기 때문에 아직은 Trading Buy 관점에서 접근하기를 권고한다. TV 수요 비수기인 상반기의 첫번째 10세대 라인 가동은 세트 업체들의 재고 수요 약세를 야기했지만 하반기 본격적인 TV 수요 성수기를 앞둔 현재 10세대 라인의 50인치 이상 패널 생산 대응이 원활하게 이뤄지지 않는 시그널이 포착될 경우 강력한 매수 타이밍이 될 수 있을 것으로 판단된다.

발온 담그고 있어야 … 반등은 순식간이다

악재가 연속되는 상황에서 패널 가격 반등 신호 및 북미 고객사향 중소형 OLED 패널 공급 임박은 단기간내 주가를 끌어올릴 수 있는 요인이다. OLED TV 부문의 흑자전환이 임박한 것 역시 잊지 말아야 한다. 패널 가격 급락에 따른 실적 추정치 하향으로 목표주가는 27,000원으로 하향하지만 여전히 매수 관점을 유지한다.

Update

BUY

| TP(12M): 27,000원 | CP(7월 9일): 18,850원

Key Data	Consensus Data	
	2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,285.80	
52주 최고/최저(원)	37,350/17,500	
시가총액(십억원)	6,744.8	
시가총액비중(%)	0.56	
발행주식수(천주)	357,815.7	
60일 평균 거래량(천주)	2,391.2	
60일 평균 거래대금(십억원)	52.0	
18년 배당금(예상,원)	500	
18년 배당수익률(예상,%)	2.65	
외국인지분율(%)	24.34	
주요주주 지분율(%)		
LC전자 외 2 인	37.92	
국민연금	8.18	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	(15.7) (37.2) (48.4)	
상대	(9.5) (31.0) (46.2)	
BPS(원)	38,984	39,056

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	26,504.1	27,790.2	23,581.7	25,798.8	27,807.2
영업이익	십억원	1,311.4	2,461.6	(570.1)	(74.5)	523.8
세전이익	십억원	1,316.2	2,332.6	(613.5)	(143.2)	478.8
순이익	십억원	906.7	1,802.8	(411.5)	(97.4)	325.6
EPS	원	2,534	5,038	(1,150)	(272)	910
증감률	%	(6.2)	98.8	적전	적지	흑전
PER	배	12.41	5.93	N/A	N/A	20.72
PBR	배	0.87	0.74	0.49	0.50	0.50
EV/EBITDA	배	3.18	2.38	3.90	3.06	2.29
ROE	%	7.21	13.19	(2.93)	(0.72)	2.41
BPS	원	36,209	40,170	38,306	37,533	37,943
DPS	원	500	500	500	500	500



Analyst 김현수

02-3771-7503

hyunsoo@hanafn.com

표 1. LG디스플레이 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018F
매출액(십억원)	7,062	6,629	6,973	7,123	5,675	5,828	5,933	6,145	26,503	27,788	23,582
QoQ, YoY	-11%	-6%	5%	2%	-20%	3%	2%	4%	-7%	5%	-15%
TV	3,018	3,065	2,793	2,851	2,310	2,400	2,194	2,448	10,228	11,726	9,352
모니터	1,087	1,117	1,109	1,072	908	967	986	993	3,973	4,385	3,855
노트북	499	435	510	632	488	532	545	589	2,109	2,076	2,153
태블릿	600	526	654	620	591	552	641	577	2,894	2,400	2,361
모바일/기타	1,858	1,486	1,907	1,949	1,249	1,377	1,566	1,539	7,298	7,201	5,731
영업이익(십억원)	1,027	803	586	46	-98	-218	-185	-68	1,311	2,463	-570
QoQ, YoY	14%	-22%	-27%	-92%	적전	적지	적지	적지	-19%	88%	적전
영업이익률	15%	12%	8%	1%	-2%	-4%	-3%	-1%	5%	9%	-2%

자료: 하나금융투자

표 2. LG디스플레이 대형 OLED CAPA 추이 및 전망

(단위 : 천 장/월)

Fab	Generation	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
E3	half 8G	15	15	15	15	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16
E4 - 1	8G	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26
E4 - 2	8G	0	8	12	14	20	22	24	26	26	26	26	26	26	26	26	26
E4 - 3	8G								4	8	10	10	12	26	26	26	26
광저우	8G										16	24	40	60	60	60	60
P10	10.5G																12

자료: 하나금융투자

표 3. LG디스플레이 생산 라인별 대형 OLED TV 패널 공급 가능 대수 추이 및 전망

(단위 : 천 대)

Fab	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2017	2018	2019	2020
E3	105	105	105	105	122	126	126	126	126	126	126	126	126	126	126	126	419	500	504	504
E4 - 1	272	272	272	272	298	307	307	307	307	307	307	307	307	307	307	307	1,088	1,220	1,229	1,229
E4 - 2		84	126	146	230	260	284	307	307	307	307	307	307	307	307	307	356	1,080	1,229	1,229
E4 - 3								47	95	118	118	142	307	307	307	307		47	473	1,229
광저우										189	284	473	709	709	709	709			473	2,599
P10																252				252
Total	377	460	502	523	650	693	717	788	835	858	1,047	1,166	1,520	1,756	1,756	2,008	1,862	2,847	3,906	7,040

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	26,504.1	27,790.2	23,581.7	25,798.8	27,807.2
매출원가	22,754.3	22,424.7	21,821.7	23,439.1	24,659.8
매출총이익	3,749.8	5,365.5	1,760.0	2,359.7	3,147.4
판관비	2,438.4	2,903.9	2,330.1	2,434.2	2,623.6
영업이익	1,311.4	2,461.6	(570.1)	(74.5)	523.8
금융손익	(126.5)	10.2	(55.3)	(68.7)	(45.0)
종속/관계기업손익	8.3	9.6	(2.9)	0.0	0.0
기타영업외손익	123.0	(148.7)	14.8	0.0	0.0
세전이익	1,316.2	2,332.6	(613.5)	(143.2)	478.8
법인세	384.7	395.6	(150.3)	(28.6)	95.8
계속사업이익	931.5	1,937.1	(463.1)	(114.6)	383.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	931.5	1,937.1	(463.1)	(114.6)	383.0
비지배주주지분					
순이익	24.8	134.3	(51.7)	(17.2)	57.5
지배주주순이익	906.7	1,802.8	(411.5)	(97.4)	325.6
지배주주지분포괄이익	942.0	1,596.4	(189.6)	(64.2)	214.8
NOPAT	928.1	2,044.2	(430.4)	(59.6)	419.1
EBITDA	4,333.0	5,676.2	3,597.5	5,186.2	5,708.9
성장성(%)					
매출액증가율	(6.6)	4.9	(15.1)	9.4	7.8
NOPAT증가율	(20.0)	120.3	적전	적지	흑전
EBITDA증가율	(13.4)	31.0	(36.6)	44.2	10.1
영업이익증가율	(19.3)	87.7	적전	적지	흑전
(지배주주)순익증가율	(6.2)	98.8	적전	적지	흑전
EPS증가율	(6.2)	98.8	적전	적지	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	14.1	19.3	7.5	9.1	11.3
EBITDA이익률	16.3	20.4	15.3	20.1	20.5
영업이익률	4.9	8.9	(2.4)	(0.3)	1.9
계속사업이익률	3.5	7.0	(2.0)	(0.4)	1.4

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,534	5,038	(1,150)	(272)	910
BPS	36,209	40,170	38,306	37,533	37,943
CFPS	13,282	16,265	10,265	14,494	15,955
EBITDAPS	12,110	15,863	10,054	14,494	15,955
SPS	74,072	77,666	65,905	72,101	77,714
DPS	500	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	12.4	5.9	N/A	N/A	20.7
PBR	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
PCFR	2.4	1.8	1.8	1.3	1.2
EV/EBITDA	3.2	2.4	3.9	3.1	2.3
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2
재무비율(%)					
ROE	7.2	13.2	(2.9)	(0.7)	2.4
ROA	3.8	6.7	(1.3)	(0.3)	0.9
ROIC	6.5	12.6	(2.2)	(0.3)	2.0
부채비율	84.8	94.6	127.9	149.9	160.3
순부채비율	15.1	14.8	49.3	66.3	46.7
이자보상배율(배)	11.6	27.2	(4.8)	(0.4)	2.7

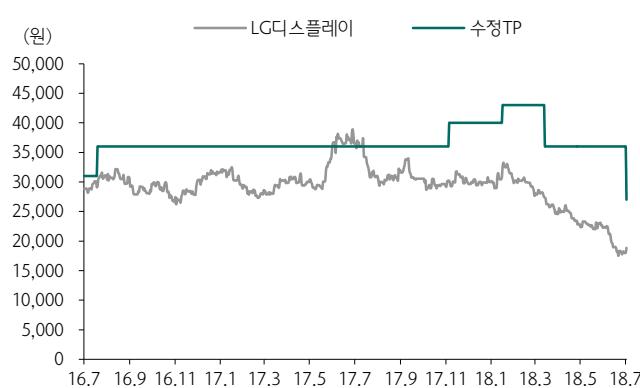
자료: 하나금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	10,484.2	10,473.7	9,236.7	9,193.9	13,409.4
금융자산	2,750.5	3,387.9	3,799.5	2,736.5	7,403.5
현금성자산	1,558.7	2,602.6	3,122.2	1,932.0	6,655.3
매출채권 등	5,101.6	4,489.9	3,143.0	3,733.3	3,472.1
재고자산	2,287.8	2,350.1	2,026.7	2,407.4	2,238.9
기타유동자산	344.3	245.8	267.5	316.7	294.9
비유동자산	14,400.2	18,686.0	22,831.2	24,705.0	21,889.6
투자자산	244.7	182.4	183.9	218.5	203.2
금융자산	72.0	59.8	51.6	61.3	57.0
유형자산	12,031.4	16,202.0	20,509.2	22,578.3	19,928.3
무형자산	894.9	912.8	663.1	433.4	283.2
기타비유동자산	1,229.2	1,388.8	1,475.0	1,474.8	1,474.9
자산총계	24,884.3	29,159.7	32,067.8	33,898.8	35,299.0
유동부채	7,058.2	8,978.7	10,506.0	11,672.9	13,156.6
금융부채	667.9	1,452.9	4,148.0	4,148.0	6,148.0
매입채무 등	6,006.7	6,918.4	5,966.3	7,087.0	6,591.1
기타유동부채	383.6	607.4	391.7	437.9	417.5
비유동부채	4,363.7	5,199.5	7,488.6	8,658.6	8,583.3
금융부채	4,111.3	4,150.2	6,583.7	7,583.7	7,583.7
기타비유동부채	252.4	1,049.3	904.9	1,074.9	999.6
부채총계	11,421.9	14,178.2	17,994.6	20,331.5	21,739.9
지배주주지분	12,956.0	14,373.5	13,706.3	13,430.1	13,576.8
자본금	1,789.1	1,789.1	1,789.1	1,789.1	1,789.1
자본잉여금	2,251.1	2,251.1	2,251.1	2,251.1	2,251.1
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(88.5)	(288.3)	(182.0)	(182.0)	(182.0)
이익잉여금	9,004.3	10,621.6	9,848.2	9,571.9	9,718.6
비지배주주지분	506.4	608.0	366.9	137.3	(17.7)
자본총계	13,462.4	14,981.5	14,073.2	13,567.4	13,559.1
순금융부채	2,028.8	2,215.2	6,932.2	8,995.2	6,328.2
현금흐름표					
	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	3,640.9	6,764.2	3,417.5	5,462.9	5,428.0
당기순이익	931.5	1,937.1	(463.1)	(114.6)	383.0
조정	3,556.6	3,384.7	4,114.8	5,260.7	5,185.2
감가상각비	3,021.6	3,214.6	4,167.6	5,260.7	5,185.1
외환거래손익	(88.6)	(12.6)	(9.7)	0.0	0.0
지분법손익	(8.3)	(9.6)	2.9	0.0	0.0
기타	631.9	192.3	(46.0)	0.0	0.1
영업활동	(847.2)	1,442.4	(234.2)	316.8	(140.2)
투자활동 현금흐름	(3,189.2)	(6,481.1)	(7,896.5)	(7,474.2)	(2,525.8)
투자자산감소(증가)	193.0	71.9	1.3	(34.5)	15.3
유형자산감소(증가)	(3,457.9)	(6,432.2)	(7,705.5)	(7,100.0)	(2,385.0)
기타	75.7	(120.8)	(192.3)	(339.7)	(156.1)
재무활동 현금흐름	307.9	862.2	4,937.2	821.1	1,821.1
금융부채증가(감소)	554.9	823.9	5,128.6	1,000.0	2,000.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(68.1)	217.2	(12.5)	0.0	(0.0)
배당지급	(178.9)	(178.9)	(178.9)	(178.9)	(178.9)
현금의 증감	807.0	1,043.9	519.6	(1,190.2)	4,723.2
Unlevered CFO	4,752.6	5,819.7	3,673.0	5,186.2	5,708.9
Free Cash Flow	(95.0)	171.8	(4,390.5)	(1,637.1)	3,043.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

LG디스플레이



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
18.7.10	BUY	27,000	-	-
18.3.22	BUY	36,000	-36.66%	-24.58%
18.1.24	BUY	43,000	-30.24%	-22.67%
17.11.14	BUY	40,000	-24.58%	-20.50%
17.11.13	Analyst Change	40,000	-	-
17.7.28	1년 경과		-15.01%	-5.56%
16.7.27	BUY	36,000	-14.85%	8.06%
16.7.21	BUY	31,000	-4.30%	-2.90%
16.3.23	BUY	28,500	-9.70%	3.68%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.4%	5.7%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 7월 9일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(0)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 07월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2018년 07월 10일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.